

欧洲主权债务危机对银行业的影响

高冬

摘要: 债务减计和银行业资本重组对于提振投资者信心, 缓解欧洲主权债务危机起着重要的作用, 但是欧洲银行业由此造成的资产负债表恶化和盈利能力下降将损害银行的融资环境, 增加银行的融资成本, 并进一步通过影响居民消费和企业产出来加深主权债务风险, 形成负向反馈循环 (negative feedback loop)。文章认为政府部门对于银行部门隐含担保的削弱是主权债务危机对于银行业最大的影响, 主权债务风险对于银行资产负债表和银行融资环境的影响也构成重要因素。

关键词: 主权债务 银行风险 影响

一、欧洲主权债务危机削弱 政府部门对银行业的隐含担保

通常, 大型金融机构由于对金融稳定的影响巨大而可以享有政府部门的隐含支持, 投资者或者借款人会因为预期到在银行出现风险时政府会出手相助而降低其风险溢价水平, 由此银行业会因隐形的政府信用而获得较低的资金成本

政府部门对于银行业的隐含担保很难在银行或者政府部门的会计核算资产负债表中体现出来, 用或有要求权分析 (Contingent Claims Analysis) 方法进行调整后, 可以看出银行部门和政府部门在经济资产负债表上 (economic balance sheet) 的联系。在银行经济资产负债表上, 政府部门的隐含担保构成银行的资产, 相反, 在政府部门的经济资产负债表上, 则构成政府部门的负债。这种隐含资产担保本质上是一种看跌期权, 当银行部门资产质量良好, 风险较低时, 该资产担保价值较低, 意味着政府为银行业提供救助所需的资金就小; 反之, 当银行部门资产质量恶化, 面临较大的风险时, 资产担保的价值就较大, 意味着政府部门为银行提供救助所需的资金就大。同样地, 如果公共部门财政稳健, 投资者认为政府有能力

为银行部门提供足够的救助, 则会提供融资便利, 降低风险溢价; 如果公共部门资产负债表恶化, 投资者有理由相信政府不能为银行业提供足够的救助, 则会提高风险溢价, 甚至抽逃存款。

投资者在投资银行业或者为银行提供融资时通常会假定政府会为银行风险买单, 但前提是政府有良好的财政状况和担保能力。一旦政府部门出现财政状况恶化, 更严重的, 如果出现主权债务危机, 政府对于银行业的担保将会严重削弱, 甚至产生负向影响。

表1 政府对银行部门系统冲击
隐含担保的市值计价 (10 亿欧元)

	强度 (Intensity)	违约概率 (DP)	违约损失 (LGP)	政府隐 含债务	政府 承诺	隐含债务 - 政府承诺
葡萄牙	6.04	26.06	312.12	73.68	20.00	53.68
爱尔兰	7.15	30.05	980.40	266.85	430.00	-163.15
意大利	2.65	12.42	2248.62	252.98	20.00	232.98
希腊	12.12	45.45	294.14	121.51	28.00	93.51
西班牙	4.73	21.06	2068.08	394.57	329.00	65.57
德国	0.94	4.57	4461.66	184.89	480.00	-295.11
法国	1.36	6.56	4594.02	273.00	288.95	-15.95
英国	2.07	9.85	5677.20	506.61	444.66	61.95
荷兰	1.70	8.15	1330.20	98.23	200.00	-101.77
奥地利	2.79	13.02	618.12	72.90	90.00	-17.10
合计				2245.23	2330.6	-85.38

资料来源: Angelo Baglioni - Umberto Eherubini, "Marking - to - Market Government Guarantees to Financial Systems, An Empirical Analysis of Europe", p12. preliminary draft, November 10, 2010.

表 1 反映了欧盟主要国家在银行业遭遇系统冲击时，政府部门为银行提供救助所需要付出的代价，也就是政府部门对于银行系统提供隐形担保所承担的或有债务，这一估计数字高达 2.24 万亿欧元。换句话说，如果这些欧盟国家自身的资产负债表已经严重恶化，难以为银行业提供必要和足够的隐含担保，则银行必然面临着巨大的融资风险。欧洲主权债务危机的恶化，尤其是希腊主权债务的减记，导致这些严重债务危机的国家在事实上已经基本丧失了对于其银行业的担保能力，尤其是希腊、意大利、西班牙和葡萄牙，其对于救助本国银行业的隐含债务规模已经远大于其所承诺的救助规模。在主权债务危机条件下，银行业来自于政府部门的隐含担保遭到严重削弱，银行业经济资产负债表的资产担保市场估值将大幅度下调，融资环境恶化。

二、欧洲主权债务风险对于 银行业资本充足率的影响

核心资本充足率 (CT1R) 是衡量银行资本充足率的重要指标，也是商业银行开展资产业务，抵御营运风险的重要保障，按照巴塞尔协议 III 规定，商业银行的核心资本充足率比例应该不低于 6%。

主权债务基于强大的主权信用和良好的流动性，在商业银行风险资产归类中通常被列为无风险资产，是商业银行持有的重要的资产之一。在欧盟，仅参加 2011 年欧洲银行压力测试的 90 个银行就持有 1.84 万亿欧元的政府债务，约等于这些银行加权风险资产的 16% 和所有欧盟国家发行在外主权债务总额的 20%。同时，欧洲银行在持有本国主权债务上具有较强的偏好，所持比例大约占到全部敞口的 60% 左右。

表 2 欧盟部分国家银行所持主权债务净敞口
截止 2010 年 12 月 31 日 (十亿欧元)

持债国家	发债国家					
	希腊 葡萄牙 爱尔兰	意大利	西班牙	其他欧盟 成员	欧盟 整体	其中: 国内
奥地利	0.6	1.2	0.2	43.3	45.3	13.9
比利时	6.3	20.6	2.9	70.8	100.5	26.3
塞浦路斯	6.2	0.0	0.1	2.2	8.5	1.4
丹麦	0.5	0.4	0.1	13.6	14.7	5.7
法国	15.0	41.1	9.3	199.2	264.5	102.5
德国	12.0	32.9	17.1	363.8	425.8	305.5
希腊	48.4	0.1	-	3.6	52.1	48.4
爱尔兰	10.4	0.8	0.3	5.3	17.0	10.2
意大利	1.9	159.0	3.0	38.4	202.2	159.0
卢森堡	0.3	2.4	0.2	3.4	6.2	2.9
荷兰	2.4	8.2	2.1	115.9	158.6	44.0
葡萄牙	20.9	0.3	0.3	1.9	24.0	18.9
斯洛文尼亚	0.1	0.1	0.0	2.6	2.7	1.4
西班牙	6.0	6.6	222.3	9.6	244.4	222.3
瑞典	0.3	0.4	0.2	86.7	87.5	25.2
英国	4.8	11.5	6.6	164.6	187.5	91.3
总计	136.1	286.3	264.4	1153.0	1839.7	1105.2
全部主权 债务余额	637.1	1843	638.8	6852.7	9971.7	

资料来源: Of participating banks in EU stress test only, "Financial Stability Review", sept, 2011

主权债务出现风险，将通过影响银行的资产负债表和营业损益对核心资本充足率造成影响。欧洲银行管理局 (EBA) 在压力测试报告中评估了在负面情况下主权债务危机对欧洲银行业核心资本充足率 (CT1R) 的影响，认为欧盟主要银行的核心资本充足率将从 2010 年的 8.9% 下降到 2012 年的 7.7%，其中：影响最大的因素是资产减值损失 (impairment charges)，对核心充足率的影响达到 3.6 个百分点 (包含对主权债的拨备)。如果剔除银行发行普通股、政府资金注入以及提供其他融资便利等资本提升因素，则参试银行的核心资本充足率将下降到 7.4% 左右。

尤其值得关注的是，欧洲银行监管局在对参试银行进行压力测试时，仅仅考虑了减记对于交易账户 (trading book) 的影响，并没有延伸到银行账户 (banking book)，只有极少数银行出于谨慎性需要，作了少量的减值处理，对此，欧洲银行监管局的解释是：主权债券的短期价格变动只通过交易账户影响资本头寸，对于银行账户所持债券影响非常有限。由于银行账户所持有的主权

债务原则上属于持有到期金融资产，在会计核算上通常不按照市价计价（mark-to-market），因此，如果主权债务不发生违约，通常不对银行账户进行减记。但是，债券人和投资者在评估银行业因持有主权债务而面临的风险时，显然不会因为银行对主权债务在会计核算方式上的不同而采取不同的风险偏好。尤为严重的是银行账户持有的主权债券远远大于交易账户所持有的数量，大约是总量的83%左右。如果对银行账户进行减记，哪怕是很小的比例，也会对核心资本充足率造成很大的影响。德克夏银行的破产就是例子。因此，考虑到欧洲主要银行持有的大量主权债务敞口，尤其是银行账户所持头寸，任何可能出现的违约风险都将导致银行业的资产负债表严重缩水，并导致资本充足率大幅下滑。

三、主权债务风险对银行业融资环境的影响

主权债务一直以来因其良好的信用风险和高流动性构成银行业资产组合中的重要组成部分，在其巩固资产负债表和获取融资上具备重要的作用。欧洲主权危机的存在，恶化了欧洲银行业的资产负债表，提高了银行的融资成本，甚至阻碍了银行的融资路径，使银行的融资环境受到影响。

1. 主权风险恶化银行业资产负债表和损益表

欧洲银行业大量持有欧盟国家主权债券，欧元区外围国家严重的主权信用风险损害了银行的资产负债表和利润报表。不论主权债券在银行的资产负债表上记录在交易账户上还是银行账户上，债务风险都会造成对于所持资产的减记，区别仅仅在于减记的规模和时间上，在交易账户上，主权债价格下跌直接影响银行损益表，进而影响股东权益和资产杠杆率，在银行账户上，主权债价格变动不会直接影响损益，只在违约实际发生时产生亏损，但是投资者在考察银行风险时通常会按照市场价格来确定银行资产价值，从而判断银行是否稳健，也就是说银行的融资环境和融资条件在主权债券实际违约发生之前就已经受到负面影响，而不是实际发生之后。

希腊主权债务银行部门减记的比例高达50%，

对于持有希腊债券规模较大的商业银行来说，影响无疑是巨大的。以希腊国民银行为例，其所持希腊主权债50%的减记量占其核心资本的比例高达107%，这意味着减记将损失其全部一级核心资本。为了修复资产负债表，要么政府部门注入资金以提升权益资本，要么出售有毒资产降低风险资产规模，在目前欧元区主权债务风险加大的情况下，政府大规模注入资本金的能力值得怀疑，而出售风险资产虽然可以降低加权风险资本的规模，但出售资产造成的市价下跌会进一步增加以市价定价资产的损失，并最终通过损益表的亏损反映在权益资本的减少上，资产负债表和损益表双双受损。

2. 主权债务风险影响银行业的融资通道

分析欧洲银行业的资产负债表负债结构的变化可以大体看出主权债务危机对于银行业融资通道的影响。从2008年以来，欧洲银行业在负债类型上出现了明显的变化，其中：资本和准备金有较大幅度提升（部分源于政府部门的注资），增长比例达到22.9%；外部资产和负债出现下降，尤其是对非欧元区的非居民负债下降较多，总体下降比例为18.6%；金融机构之间交易活动减少，来自金融机构的存款下降，下降幅度高达20%左右；银行传统业务重新开始受到重视，注重吸引居民存款和非金融企业存款，该部分增长率为11.6%。

主权债务风险的出现不论在公共融资还是私人融资方面都对欧元区国家尤其是边缘国家的银行业融资通道造成了严重影响。政府部门隐含担保能力的丧失、银行信用评级的下调、资产负债表恶化造成的抵押品价值缩水以及投资者债权人对于银行违约风险的规避都成为欧洲银行业融资通道的严重阻碍，增加了银行业的流动性风险。

3. 主权债务风险影响银行业的融资成本

由于主权债务风险和银行违约具有较强的相关性，主权债务风险对持有其债权的银行，特别是本国银行的融资成本有着很大的影响。首先，处于财政困难国家的政府无力给予银行业以巨大的担保支持，不论是显性的还是隐含的。银行业因其在经济和金融体系中的特殊地位，通常隐含了部门政府信用，一旦政府本身陷入财政危机，

必然引起投资者或者债权人对于银行信用的重新评估,要求银行利率溢价以补偿自身所承担的额外风险,实践中,伴随着希腊等欧元区边缘国家主权信用违约互换(CDS)价格的飙升,银行CDS也出现同步大幅升水。其次,主权债券通常被大量作为抵押品用于批发市场融资,特别在私人债券回购市场,主权债券占到抵押物的绝大多数,主权债券价格的下跌会降低银行融资抵押品的价值,触发交易对手要求追加保证金,甚至将主权债券剔除出抵押品组合。在欧洲回购市场上,希腊、爱尔兰和葡萄牙等国家主权债作抵押的交易大幅度下降,2010年下半年的交易量甚至不到2009年下半年的一半,抵押价值折扣也大幅上升,不但加重了融资难度,也增加了融资成本。最后,主权债务评级的下调通常会直接影响到国内银行的信用评级,绝大多数银行的信用评级都低于所在国家的主权评级。银行评级的下调必然引发投资者或者债权人的风险厌恶并要求提供风险溢价,从而提高银行的融资成本。

欧洲银行管理局估算了参加2011年压力测试的90家银行的融资成本,认为主权债务危机对这些银行的融资成本的影响高达3520亿欧元,其中银行信用利差造成的影响为480亿欧元,利率上升增加的成本达3130亿欧元。

四、银行业风险解除的根本途径在于 欧盟国家财政预算的巩固

虽然以核心资本充足率为主要判断指标的压力测试中,欧盟系统性重要的银行在不利情景下仍表现出一定的弹性,但是不可否认的是,按照现行会计核算原则计算得出的结果明显偏于乐观。考虑到公共部门对于银行业隐含担保的丧失、财政脆弱国家可能出现的违约风险以及主权债务对于融资渠道的损害和融资成本的影响,欧洲银行业在事实上面临着巨大的核心资本短缺和流动性短缺的风险。对于希腊主权债务50%的减记需要欧盟国家注入银行的资金就高达1060亿欧元,如果其他出现财政风险的国家,尤其是像意大利等经济体量较大的国家也需要通过减记的手段来解

决可能出现的违约问题的话,那么,即便赋予EFSF以更高的杠杆比例,也无法解决欧洲银行业资本和流动性短缺的问题。事实上,欧洲银行业所面临的危机虽然在一定程度上表现为融资困难和流动性短缺,但是,需要清楚认识到的是,这绝不是所谓的流动性危机,其根本仍然是欧洲主权债务危机的衍生,也就是说解决问题的核心仍然在于如何处理欧元区边缘国家的财政不可持续问题。在目前的欧盟财政合作与协调框架下,既无强大的共同预算,也无严格的预算制约机制,难以构成对成员国财政超标的有效约束,因此,改革现有的财政约束和协调机制,突破原有的货币政策高度集中、财政政策过于分散的治理框架,成员国向欧元区让渡部分财政主权才是解决问题的根本手段。希腊等欧元区边缘国家在接受他国和货币联盟的财政支持时,必须接受严格的预算监督和财政约束,只享受权利而不承担义务的局面永远不可能长期存在。欧洲主权债务危机的根本解除必然依赖于建立欧元区层面上的统一的财政联盟,如果不能实现,剩下的选择就是边缘国家退出单一货币。让人看到希望的是,作为欧元区两根支柱和主要推动力的德国和法国的领导人已经开始着手建立财政联盟的考虑,也许分歧众多,道路曲折,但是终于走向了一条正确的道路。

参考文献:

Fabio Panetta, etc, "The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions", CGFS Papers No 43, July 2011.

Dale F. Gray and Andreas A, "Modelling systemic financial sector and sovereign risk", sveriges riksbank economic review 2011: 2

Blundell - Wignall, A. and P. Slovik (2010), "The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 4, OECD Financial Affairs Division, www.oecd.org/daf/fin.

James Longsdon etc, "European Bank Exposure to GIPs: Second Order Risks More of a Concern Than Direct Holdings of Sovereign Debt or Bank Exposures", Fitch Ratings, June 2011.

2011 EU - Wide Stress Test: Methodological Note - Additional guidance, 9 June, 2011.

Financial Stability Review 2011, Deutsche Bundesbank, November 2011.

(作者单位: 中国人民大学经济学院)

责任编辑: 田小秋